

## 员工持股计划或建立长效激励机制，关注储备项目上线节奏

### 投资要点

- **事件：**世纪华通发布 2022 年员工持股计划（草案）。本次员工持股计划总股数不超过 9743.4 万股，约占当前公司总股本 1.3%，存续期为 60 个月。
- **员工持股或激发企业活力，利益共享或有利于长期发展。**本次员工持股计划的参与对象总人数不超过 100 人（不含预留份额），其中董事、高级管理人员为 4 人；股份来源为公司回购专用账户的世纪华通 A 股普通股股票，合计不超过 9743.4 万股（约占当前公司股本总额的 1.3%），受让价格为 0 元/股，其中拟预留 4384.5 万股占计划总股数 45%作为预留份额。本计划的实施或将建立长效激励机制，促进员工与公司利益共享，充分调动员工的主动性、积极性和创造性，有望推动公司长期健康发展。
- **《庆余年》上线表现亮眼，关注后续游戏上线进展。**2022 年 3 月上线《庆余年》手游登顶 2022 年 IP 新游首月流水榜，长线运营的《最终幻想 14》等经典作品持续贡献稳定流水，未来游戏长期表现值得期待。《传奇天下》《龙之谷世界》《遗忘者之旅（代号：远征）》《诸神之战》《Lyra》《Enigmite's Prophecy》等多品类新游储备丰富，后续商业化节奏值得关注。
- **汽车零部件领域积淀深厚，云数据业务增长点已现。**公司获得北美新能源标杆车企、小鹏、蔚来、大众、通用、吉利、比亚迪等汽车行业龙头客户，把握新能源汽车产业变革周期。云数据方面，深度参与腾讯长三角项目完成了近万台机柜交付；数据安全业务落地与卫士通的合作。公司已整合成立“云数据中心事业部”，助力公司加快 IDC 资源整合，竞争力或进一步显现。
- **盈利预测与投资建议。**预计 2022-2024 年归母净利润分别为 20 亿元、27.6 亿元、34.2 亿元，对应 PE 分别为 17 倍、12 倍、10 倍。考虑到 2022 年公司将迎来产品大年，后续储备项目丰富，IDC 业务加速整合，叠加板块估值修复叠加，员工持股计划或将提高核心员工积极性，有利于公司长期发展，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业发展不及预期的风险、宏观经济出现波动的风险、新游上线不及预期的风险。

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	13929.01	16722.37	19769.08	22536.16
增长率	-7.03%	20.05%	18.22%	14.00%
归属母公司净利润（百万元）	2326.71	1995.38	2761.22	3416.23
增长率	-21.03%	-14.24%	38.38%	23.72%
每股收益 EPS（元）	0.31	0.27	0.37	0.46
净资产收益率 ROE	7.88%	6.28%	8.10%	9.19%
PE	15	17	12	10
PB	1.11	1.05	0.98	0.91

数据来源：Wind，西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师：刘言  
执业证号：S1250515070002  
电话：023-67791663  
邮箱：liuyan@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源：聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	74.53
流通 A 股(亿股)	61.03
52 周内股价区间(元)	4.21-8.53
总市值(亿元)	345.05
总资产(亿元)	402.55
每股净资产(元)	4.24

### 相关研究

1. 世纪华通（002602）：业绩短期承压，关注储备项目上线与 IDC 业务进展（2022-07-17）
2. 世纪华通（002602）：国内版号虽未定弦，点点出海表现亮眼（2022-03-10）
3. 世纪华通（002602）：政策+客户高确定性，IDC 第二增长曲线已成（2022-03-03）
4. 世纪华通（002602）：全民级 IP「元宇宙」回归，腾讯系全域「云媒游」融合（2022-01-20）

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	13929.01	16722.37	19769.08	22536.16	净利润	2534.25	2141.53	2969.35	3656.74
营业成本	6344.72	7877.86	9542.95	11202.91	折旧与摊销	447.95	236.31	236.31	236.31
营业税金及附加	54.32	64.56	76.58	87.20	财务费用	405.63	-33.44	-29.65	-22.54
销售费用	3472.36	3177.25	3163.05	3155.06	资产减值损失	-22.79	50.00	50.00	50.00
管理费用	1318.58	2842.80	3163.05	3380.42	经营营运资本变动	639.50	-1094.34	-422.68	-386.76
财务费用	405.63	-33.44	-29.65	-22.54	其他	-3114.09	-50.95	-52.26	-48.71
资产减值损失	-22.79	50.00	50.00	50.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>890.44</b>	<b>1249.10</b>	<b>2751.06</b>	<b>3485.04</b>
投资收益	2636.29	0.00	0.00	0.00	资本支出	5413.34	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	147.27	0.00	0.00	0.00	其他	-6582.32	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1168.98</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>3246.09</b>	<b>2743.34</b>	<b>3803.10</b>	<b>4683.10</b>	短期借款	100.32	154.23	-906.75	0.00
其他非经营损益	-1.77	-1.77	-1.77	-1.77	长期借款	-4004.93	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>3244.32</b>	<b>2741.57</b>	<b>3801.34</b>	<b>4681.33</b>	股权融资	86.03	0.00	0.00	0.00
所得税	710.08	600.04	831.99	1024.59	支付股利	0.00	-465.34	-399.08	-552.24
净利润	2534.25	2141.53	2969.35	3656.74	其他	3619.12	-2296.96	29.65	22.54
少数股东损益	207.53	146.15	208.12	240.52	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-199.47</b>	<b>-2608.08</b>	<b>-1276.18</b>	<b>-529.71</b>
归属母公司股东净利润	2326.71	1995.38	2761.22	3416.23	<b>现金流量净额</b>	<b>-516.39</b>	<b>-1358.98</b>	<b>1474.89</b>	<b>2955.34</b>
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	3031.21	1672.24	3147.12	6102.46	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	5284.45	6353.61	7519.49	8583.69	销售收入增长率	-7.03%	20.05%	18.22%	14.00%
存货	583.70	726.96	883.78	1036.56	营业利润增长率	-5.63%	-15.49%	38.63%	23.14%
其他流动资产	668.83	560.62	613.82	662.13	净利润增长率	-14.75%	-15.50%	38.66%	23.15%
长期股权投资	3714.99	3714.99	3714.99	3714.99	EBITDA 增长率	-4.72%	-28.14%	36.10%	22.12%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	1554.03	1441.46	1328.90	1216.33	毛利率	54.45%	52.89%	51.73%	50.29%
无形资产和开发支出	16745.39	16675.80	16606.22	16536.63	三费率	37.31%	35.80%	31.85%	28.90%
其他非流动资产	9059.97	9005.80	8951.64	8897.48	净利率	18.19%	12.81%	15.02%	16.23%
<b>资产总计</b>	<b>40642.56</b>	<b>40151.49</b>	<b>42765.95</b>	<b>46750.28</b>	ROE	7.88%	6.28%	8.10%	9.19%
短期借款	752.53	906.75	0.00	0.00	ROA	6.24%	5.33%	6.94%	7.82%
应付和预收款项	2188.49	2642.69	3229.64	3746.58	ROIC	11.40%	9.63%	12.90%	15.58%
长期借款	14.80	14.80	14.80	14.80	EBITDA/销售收入	29.43%	17.62%	20.28%	21.73%
其他负债	5532.93	2488.77	2852.77	3215.66	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>8488.74</b>	<b>6053.02</b>	<b>6097.21</b>	<b>6977.04</b>	总资产周转率	0.33	0.41	0.48	0.50
股本	7452.56	7452.56	7452.56	7452.56	固定资产周转率	10.34	11.76	15.10	18.84
资本公积	14677.09	14689.71	14689.71	14689.71	应收账款周转率	4.20	4.95	4.91	4.83
留存收益	10802.53	12332.56	14694.71	17558.69	存货周转率	11.52	11.93	11.80	11.64
归属母公司股东权益	31082.29	32880.79	35242.94	38106.92	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	100.67%	—	—	—
少数股东权益	1071.53	1217.68	1425.81	1666.32	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>32153.82</b>	<b>34098.47</b>	<b>36668.75</b>	<b>39773.24</b>	资产负债率	20.89%	15.08%	14.26%	14.92%
负债和股东权益合计	40642.56	40151.49	42765.95	46750.28	带息债务/总负债	9.04%	15.22%	0.24%	0.21%
					流动比率	1.24	1.77	2.29	2.64
					速动比率	1.17	1.63	2.12	2.48
					股利支付率	0.00%	23.32%	14.45%	16.17%
					<b>每股指标</b>				
<b>业绩和估值指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	每股收益	0.31	0.27	0.37	0.46
EBITDA	4099.67	2946.21	4009.76	4896.88	每股净资产	4.17	4.41	4.73	5.11
PE	14.83	17.29	12.50	10.10	每股经营现金	0.12	0.17	0.37	0.47
PB	1.11	1.05	0.98	0.91	每股股利	0.00	0.06	0.05	0.07
PS	2.48	2.06	1.75	1.53					
EV/EBITDA	6.35	8.45	5.62	4.00					
股息率	0.00%	1.35%	1.16%	1.60%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

### 公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上  
持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间  
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间  
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间  
卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -20% 以下

### 行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上  
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间  
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	高宇乐	销售经理	13263312271	13263312271	gylyf@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龔	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xyy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyrif@swsc.com.cn